

Market Flash

発表日: 2020年2月21日(金)

米国: 快調そのまま 日本: 打撃受ける ～製造業サーベイは日米明暗くつきり～

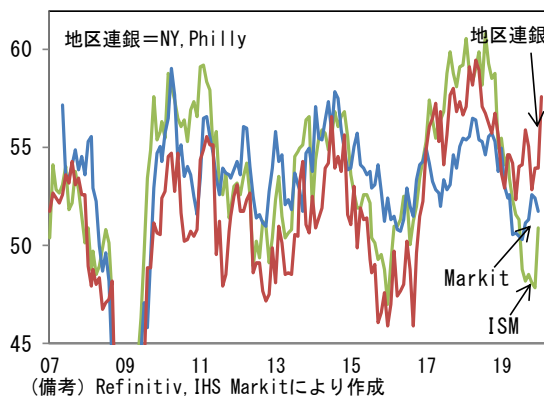
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

< #フィラデルフィア連銀調査 #ISM #日本の製造業PMI >

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

- ・新型コロナウイルスの影響を推し量るうえで注目されていた2月フィラデルフィア連銀製造業景況指数はポジティブサプライズ。ヘッドラインは+36.7と2017年2月以来の高水準を記録。内訳は、新規受注が著しく上昇したほか、受注残が積み上がり、出荷も高水準を維持。週平均労働時間も上昇した。ISM換算では58.3へと2.5pt改善。今週に入って米通信機器大手が中国の生産減少によって1-3月期の業績不振リスクをアナウンスするなど、個別企業ベースでは被害が報告されているものの、米国本土のセミマクロでみれば大きな混乱は発生していない模様。
- ・2月米製造業サーベイは、既発表のNY連銀製造業景況指数も同様に強かった。ヘッドラインは+12.9へと3ヶ月連続で上昇。ISM換算では56.9とこちらも3ヶ月連続で上昇。
- ・NY連銀指数とフィラデルフィア連銀製造業景況指数をISM換算したうえで合成した数値は57.6へと上昇。2005年以降のこのデータをもとに機械的に算出した2月ISM製造業の予測値は58.1。さすがにこの試算が実現する可能性は低いものの、方向感は一貫している可能性が高い。ISM製造業は1月の急回復に続き、2月も鋭い改善を遂げる可能性がある。

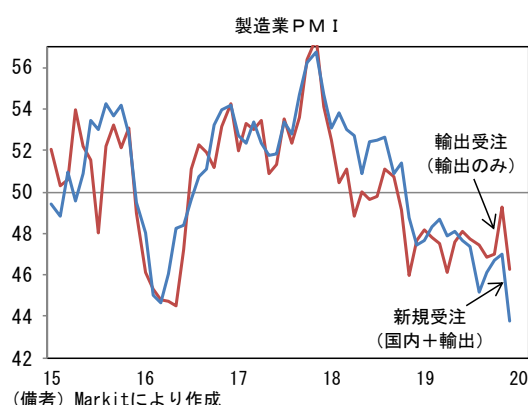
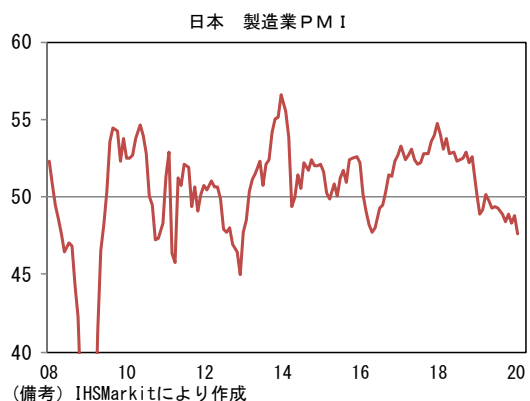
米 製造業サーベイ



- ・他方、本日発表された日本の2月製造業PMIは失望的。2月は46.7へと1月から0.8pt低下。調

査期間は2月12～19日で、新型肺炎の影響がフルに含まれている。そのため評価は幅を持ってみる必要があるが、広範な調査項目で弱さがみられた。新規受注（47.0→43.7）が著しく落ち込み、生産（48.2→47.5）と雇用（51.8→50.5）も低下。その反面、サプライヤー納期（49.7→53.5※筆者が符合調整）は押し上げに寄与。サプライチェーンの乱れから、製造業が既に供給制約に直面している様子が映し出された。購買品在庫（48.0→45.0）も減少。各項目が押し並べて弱いのは新型肺炎の影響を物語っている。

- ・そうした中で不気味なのは新規輸出受注に比べて新規受注（国内+輸出）の弱さが際立っていること。2月の輸出受注は46.2（1月49.3）、新規受注は43.7（47.0）と、水準・低下幅ともに後者の方が弱い。19年10月の消費増税以降に発生したこの傾向が足もとで一段と強まっているのは、内需のリバウンドが限定的であることを示唆している。実質GDPは19年10-12月期に前期比年率▲6.3%という大幅な落ち込みを記録した後、2月になっても回復せず、むしろ悪化している可能性すらある。新型肺炎の影響が収束すれば、中国の挽回生産によって輸出受注と（海外向け）生産は増加が期待される一方、消費増税以降に断層が生じてしまった国内向け受注（内需）は、その回復に自信が持てない。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米株安とUSD/JPY上昇が綱引き（前引け）。日経平均は23400近傍で推移。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反落。新規の材料に乏しいなか、利益確定売りが優勢。S&P500は一時1%程度下落。WTI原油は53.78ドル（+0.49ドル）。
- ・前日のG10通貨はJPYの弱さが続いた。マクロ面で新規の材料に乏しいなか、本邦企業の対外M&A観測報道も材料視され、USD/JPYは112近傍まで水準を切り上げている。
- ・前日の米10年金利は1.517%（▲4.9bp）で引け。アジア時間から低下を開始した後、欧米時間は米国株下落を横目に金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.446%、▲2.6bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。